

# 关于我国股票市场资金扩容问题的思考

○韩晓婷

(厦门大学 经济研究所, 福建 厦门 361005)

[摘要] 中国证券市场的发展是迅速的, 但规模水平有限, 扩容是我国目前证券市场改革的主要任务, 扩容需要股票与资金扩容的同步进行, 但由于我国证券市场的不完善, 资金扩容远远落后于股票扩容的速度。因此, 解决我国证券市场资金不足的问题, 需要投资者、证券管理部门、上市公司等多方面的努力。

[关键词] 股票扩容; 资金扩容; QFII

[中图分类号] F830.9

[文献标识码] A

[文章编号] 1005-913X(2003)07-0106-02

我国股票市场的发展速度是惊人的。1990 年我国证券市场刚刚建立的时候, 上市公司不过 10 家, 截止到 2002 年 9 月止, 我国的上市公司已达到了 1212 家, 而成立于 1792 年的世界最大的股票交易所——纽约证券交易所, 到目前为止, 其上市公司的数量也不过 3000 家左右, 可以预测, 不出十年, 我国的证券交易所规模将与世界最大的证券交易所持平。但从资金面上来说, 中国证券市场的发展却不值一提。到 2000 年 5 月, 美国仅微软一家公司的股票市值就突破 5000 亿元, 相当于深沪所有股票市值的总和, 随便调动美国哪家 1000 亿美元规模的基金, 就可以将我们所有流通中的股票一举买光。从这一点来说, 中国证券市场还处于较低的发展水平阶段。按国民生产总值证券化比例计算, 我国证券市场不仅不如新加坡、日本、英国、美国等经济发达国家, 甚至也比不上马来西亚、菲律宾、印尼、泰国等发展中国家。扩大证券市场规模, 增强证券市场实力, 自然而然地成为了改革的重点, 扩容成为了证券市场发展的关键。

证券市场的扩容包括股票的扩容和资金的扩容两个方面, 我国的股市应该在发展中寻求供需的平衡点。供, 即股票的发行; 需, 指资金上的支持。只有股票的扩容和资金的扩容协调增长, 股市才能发展。从股票的扩容方面来讲, 到目前为止可以归纳为六个途径: 发新股、配股、增资发行、内部职工股的上市流通、转配股、国有股减持。有这六路大军的支持, 扩容的动力应该是很充足的。但这不是单边的努力就可以成功的, 它需要投资者的积极参与, 即资金上的扩容。资金的扩容也有三个途径: 证券投资基金入市; 三类企业入市, 证券公司融资; 储蓄存款和部分游资。虽然中国股市是一个庄股市场, 庄家控制着很多股票的走势, 但是, 我国股市的投资的主体仍然是民间资本, 而民间资本加入股票市场的主要形式是散户的投资。散户的规模决定着资金量的规模。据不完全统计, 股票投资者中有 97% 是散户, 散户所拥有的投资于股市的资金量占股市资金总量的 2/3 以上。所以, 无论企业多么热情地扩大股本规模, 国家多么积极的出台利好政策, 可最终的效果如何都要看散户的脸色, 散户们不肯把余钱拿出来, 扩容便无所适从。虽然到 2002 年 2 月止, 国家已第八次降低存贷款利率, 其目的中或多或少有鼓励老百姓投资证券的意图, 但老百姓似乎对此政策态度冷淡, 对储蓄依然情有独钟。根据中国人民银行发布的统计数据表明, 我国居民储蓄存款 2002 年 4 月末的余额为 7.97 万亿元, 接近 8 万亿元, 增长速度是 16.2%, 比 2001 年末高出 1.5 个百分点。今年前 4 个月累计居民储蓄增加 6051 亿元, 比上年同期增加了 1737 亿元。

其中定期储蓄存款增加 3735 亿元, 比去年同期增加 1042 亿元; 活期储蓄增加 2316 亿元, 比上年同期增加 695 亿元。当年新增居民储蓄中, 定期存款占 61.7%, 占比与上年同期基本持平, 居民储蓄继续维持较强的稳定性。

老百姓对股票市场参与热情不高的最大原因就是觉得股市无利可图, 风险过大。当然, 股市的风险是众所周知的, 但由于我国股市的运作的不规范所引起的风险往往令人心惊胆寒。就象前面所提到的, 我国股市是个庄股市场, 个庄对股票的控制往往会使股价来几个大翻身, 能把几元的股票炒到上百元, 当然他们也同样有能力使股价一落千丈。同时由于信息的不对称性, 散户的消息往往有着滞后性, 在这种情况下, 获利的是庄家, 损失的当然是散户。我国早在证券市场建立之初就从国外引进了很多股票分析的技术指标, 例如 MACD、RSI、KDJ、SAR 等, 虽然对大盘的走势有一定的指导意义, 但用到个股上, 由于中国股市个股的盘子规模较小, 容易被庄家控制, 庄家利用这些技术指标形态, 引诱散户进入他们设下的圈套, 这些指标也就成了欺骗散户的工具, 而其本身也失去了分析股票市场走势的意义。所以, 在这种情况下, 有人大呼与庄共舞, 以获取可观的收益。但庄家与散户在立场上是对立的, 庄家的建仓过程是不断地从散户的手中吸取筹码的过程, 所以, 他们利用各种手段, 尽量地使散户抛出手中的筹码, 来完成收集筹码的过程。当庄家把股票的价格拉升到预期的价位以后, 又采用狡猾的方法, 骗取散户跟进, 以达到出货的目的。与庄共舞只有极少数的股民才能做到。绝大部分的老百姓害怕风险, 也没有承受风险的能力, 所以他们宁可把钱存在银行里, 不管利率有多低。当然庄股市场造成的较大的风险在一定程度上减少了一部分投资者的投资热情, 但更重要的是散户对中国股市的运行规律很难把握, 很多不规范以及潜在的问题困扰着中国股市, 所以说, 从这一角度来说, 中国股票市场不是缺少资金, 而是投资者的信心。

投资者的信心的建立需要好的政策予以配合, 人们看到股票市场规范了、有钱赚了, 才会把资金转移到股票市场上。为了促进我国证券市场的发展, 解决扩容的问题, 国家出台了很多相关政策, 这些政策对稳定证券市场的资金来源, 树立投资者信心有一定的作用。1999 年 9 月 8 日, 中国证监会下达了《关于法人配售股票有关问题的通知》, 规定国有企业、国有资产控股企业、上市公司所开立的股票账户可用于配售股票, 也可用于投资二级市场的股票。1999 年 10 月 26 日, 国务院批准保险公司可以购买证券投资基金间接进入证券市场。2000

年 2 月 13 日, 中国人民银行、中国证监会联合发布《证券公司股票质押贷款管理办法》, 通过允许符合条件的证券公司以自营的股票和证券投资基金券作为质押向商业银行借款, 在一定程度上解决了券商资金不足的问题。2002 年 11 月中国证监会和中央银行联合发布了《合格境外机构投资者境内证券投资暂行管理办法》即 QFII (Qualified Foreign Institutional Investors), 允许合格的境外机构投资者在一定规定和限制下, 汇入一定额度的外汇资金, 并转换为当地货币, 通过严格监管的专门账户, 投资当地证券市场。其资本利得、股息等经批准后可转为外汇汇出。这些政策的出台, 在一定程度上有助于缓解资金扩容的压力, 对股市形成短期的头寸也有一定的好处, 但是, 投资者对于利好政策的反应却有一定的摇摆性。在 1999 年的《关于法人股配售股票有关问题的通知》公布以后的第二天, 一直低迷的深沪股市综指分别大涨 6.85% 和 6.02%, 表明人们对这一政策的认同。但近日公布的 QFII, 好像并没有使投资者的信心在一直低迷的股市中恢复, 11 月 8 日, 大量的抛单的出现, 使沪市一天就下跌了 30 多点, 而后面几天里, 股价更是一路下跌, 使 11 月 5 日的小幅反弹前功尽弃。当然股指的短期反应并不能说明一切问题, 但起码说明了股民现在更加成熟了, 更会用理性的思维来分析问题, 不会因为一点点利好消息的出现就会蜂拥而上, 一切都要时间去检验, 股民要看到的是政策的效果, 投资者需要的是规范的市场、良好的投资环境。

由于股市扩容对资金面的需求绝大部分来自于发行新股、配股、增发新股三个方面, 所以, 关于股市中的不规范操作以及今后的努力方向等方面的讨论也仅围绕这三个方面展开。

首先, 从新股发行来看, 我国上市公司的数量增长速度是很快的, 下表是从 1990 年到 2002 年 9 月我国上市公司数量的增长情况。

年份	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
公司数量 (家)	10	14	53	183	291	323	530
年份	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
公司数量 (家)	745	851	949	1088	1160	1212	

由于上市公司能够在股票市场上筹资, 能够获得巨额的资金, 一些企业便通过不正当手段, 想方设法地挤进证券市场, 骗取上市资格。具体表现为: 编造虚假利润, 少报亏损, 欺骗投资者, 隐瞒重大事项, 违反招股说明书中的有关条款, 改变募集资金的投向, 挪用募集资金购买股票, 编造虚假文件等等, 如 PT 红光、大庆联谊、东方锅炉、蓝田股份、闽福发等。这些公司问题的揭露无疑是对投资者的信心的打击。中国股市还有一个明显的特点, 就是新股发行的市盈率相当的高, 一般都在 30 倍左右, 甚至有个别新股会接近 40 倍。从投资学的角度来看, 过高的市盈率会使股票的投资价值降低, 投资者的获利空间减少。但这些股票在中国的证券市场上却依然可以光芒万丈, 连翻几个跟头。这也从另一个角度说明我国股市运作机制的不规范。投资者对新股发行的反应是极其敏锐的, 如果一段时间新股发行过急, 整个股市的股价就会狂跌不止, 而一旦有放缓发行新股的政策出台, 股市马上就会有转暖的迹象出现, 而放缓新股发行也成了政府的一项重要重要的救市措施。

其次, 再来看配股。虽然新股的发行会让投资者有丝丝凉意, 但最让他们惧怕的还是配股。从企业的角度来说, 配股有助于他们筹集更多的资金以

扩大生产, 进行技术改造, 使上市公司能够继续发展。但对于老百姓来说, 配股是个难题, 参与配股则要拿出更多的资金, 而且不知道今后的股票走势如何; 不参与配股, 除权后股价又将大幅缩水。这也就导致这样一种现象, 一旦某只股票宣布在某一天配股, 则前一天的成交量将明显放大, 投资者纷纷抛出持有的股票, 干脆躲过配股的左右为难的境地。目前的配股存在很多问题, 例如由于法规上的不完善, 很多重要财务指标没有被列入配股条件; 即使企业亏损, 通过做些手脚也可以达到配股的目的; 还有一半以上的上市公司配股后改变募集资金的投向; 企业为了圈钱, 抬高配股价等等。股民对配股的不信任直接导致了很多人上市公司往往不能募足资金, 也使企业的发展受到了阻碍。

增发新股是在 1999 年的“金融创新”中提出来的, 其中仍然涉及到股价过高, 上市公司欺骗消费者等行为, 股民对此仅在其刚刚推向市场的时候关注了一段时间, 之后也就向对待发行新股、配股一样, 冷眼旁观了。所以, 应引起重视。

针对以上问题, 提出如下建议:

一是从投资者角度来说, 要相信, 有着十多年管理证券市场经验的相关国家部门有能力把中国的证券市场做好。中国有着特殊的国情, 特别是在国有企业这一方面, 中国有着自己的特点, 也有很多有待探索的东西, 中国的证券市场不能把国外的证券市场运行方式照搬照抄。无论如何, 在十几年的时间里, 我国的证券市场已经了巨大的进步, 这是有目共睹的。管理层正在努力解决股市扩容与资金扩容之间的关系, 也在不时地运用经济杠杆调节中国的股市, 为的就是使证券市场稳定的发展, 做到既有利于国家又有利于人民。

二是对于证券管理部门, 应对当前中国证券市场中的问题保持清醒的认识, 对于上市公司在股票扩容中的各种违法违规行为如造假账、伪造文件、股票定价过高、高比例配股圈钱、任意改变募集资金的投向等进行严厉的打击, 并加强政策的宣传力度以及违规案件的披露力度, 给上市公司造成一定的压力, 不给他们造成可乘之机。同时加强上市公司财务数据的审核和披露的透明度, 使消费者更加清醒地了解证券市场中上市公司的状况。

三是从企业来说, 企业应加强规范化经营, 要为企业的长远发展着想, 不能只为眼前利益盲目地圈钱, 损害企业的形象, 打击投资者信心, 应把募集到的资金用到真正有投资价值的项目上去, 多为投资者的利益着想。同时, 上市公司还应积极配合相关部门的审查, 增强各项财务指标的准确性, 按照国家规定的标准进行配股和增发新股。

总之, 中国的证券市场还不成熟, 它的完善需要多方的努力才能完成, 特别是投资者的积极参与, 但投资者的大规模参与要求有一个好的投资环境。所以, 解决资金扩容上的压力, 最根本的还是要证券市场本身运行机制的完善、监管力度的到位, 这才是吸引投资者的关键。

#### [ 参考文献 ]

- [1] 罗美娟. 证券市场与产业成长 [M]. 北京: 商务印书馆, 2001.
- [2] 基林兰、李若愚. 股市大众心理解析 [M]. 北京: 机械工业出版社, 2001.
- [3] 景铭. 股市解密 [M]. 北京: 企业管理出版社, 2001.
- [4] 善强. 看透股市: 中国股市运行分析 [M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2000.

[ 责任编辑: 文 筠 ]